

# Analýza nákladovosti důchodových systémů v České republice

31. 10. 2014 – Kateřina Lhotská



**EY**

Building a better  
working world

## Obsah

<b>1.</b>	Úvod.....	2
<b>1.1</b>	Rozsah a reference.....	2
<b>1.2</b>	Pojmy a terminologie.....	2
<b>1.3</b>	Metodika hodnocení.....	2
<b>2.</b>	Hlavní závěry.....	5
<b>3.</b>	Vývoj nákladů v jednotlivých sektorech.....	6
<b>3.1</b>	Důchodové pojištění (I. pilíř).....	6
<b>3.2</b>	Penzijní společnosti (III. pilíř).....	9
<b>3.3</b>	Srovnání nákladovosti I. a III. pilíře.....	12
<b>3.4</b>	Srovnání nákladovosti III. pilíře a fondů kolektivního investování.....	13
<b>3.5</b>	Náklady v USA.....	17
<b>4.</b>	Statistická příloha.....	18
<b>4.1</b>	Důchodové pojištění.....	18
<b>4.2</b>	Penzijní společnosti.....	19
<b>4.3</b>	Fondy kolektivního investování.....	21

# 1. Úvod

## 1.1 Rozsah a reference

Dokument obsahuje porovnání vývoje objemu nákladů a nákladovosti důchodového pojištění spravovaného ČSSZ (tzv. I. pilíř), v sektoru penzijních společností a jejich fondů (tzv. III. pilíř) a fondů kolektivního investování. Obsahuje identifikaci klíčových vývojových trendů a kvalitativní odhad jejich působení v budoucnosti. Zároveň respektuje specifika jednotlivých sektorů, srovnává jen porovnatelné veličiny a pracuje s parametry, které si jsou svým smyslem co nejbližší.

Dokument čerpá z těchto zdrojů:

- ▶ stránky ČNB ([Základní ukazatele finančního trhu](#)),
- ▶ stránky APS ČR ([Vybrané ekonomické ukazatele](#)),
- ▶ stránky ČSSZ ([Výroční zprávy](#)),
- ▶ webové stránky investičních společností,
- ▶ analýza nákladovosti zaměstnaneckých fondů v USA (Defined Contribution/401(k) Fee Study).

## 1.2 Pojmy a terminologie

Pojem/zkratka	Popis
APS	Asociace penzijních společností
ČNB	Česká národní banka
ČSSZ	Česká správa sociální zabezpečení
FKI	Fondy kolektivního investování
FPS	Fondy penzijních společností
Investor	Individuální osoba využívající pro zhodnocování svých úspor fondy kolektivního investování
IS	Investiční společnost (společnosti)
Klient	Poplatník pojistného nebo příjemce důchodu v rámci I. pilíře (důchodového pojištění)
PS	Penzijní společnost (společnosti)
TER	Nákladovost fondu – poměr celkových provozních nákladů k průměrné hodnotě aktiv
Účastník	Individuální osoba využívající pro zhodnocování svých úspor penzijní fondy penzijních společností v rámci III. pilíře

## 1.3 Metodika hodnocení

Vzhledem k rozdílnému významu reportovaných údajů pro každý ze sledovaných sektorů není možné porovnávat jejich nákladovost mezi sebou přímo. Aby bylo možné srovnávat alespoň trendy nákladů a nákladovosti jako takové, bylo nutné najít metodu schopnou pojmut odlišnosti, a zároveň umožnit standardizované porovnání, co nejvíce rozdíly zohledňující. Ani pak ovšem není možné provádět jednoduché kvantitativní porovnání. Proto jsou v rámci této studie jednotlivé jevy a vlastnosti sektorů hodnoceny i kvalitativně.

### *Důchodové pojištění*

Důchodové pojištění není fondovým systémem, ale je financováno průběžně. Prostředky klientů tak nejsou kvantifikovány celkovým objemem aktiv, ale objemem pojistného.

$$\text{Nákladovost} = \frac{\text{Správní náklady} + \text{Investiční výdaje}}{\text{Pojistné}}$$

V rámci této studie je dále používán také pojem „Náklady na klienta“, který je definován takto:

$$\text{Náklady na klienta} = \frac{\text{Správní náklady} + \text{Investiční výdaje}}{\text{Počet klientů}}$$

Význam jednotlivých parametrů je popsán v následující tabulce:

Parametr	Popis
Správní náklady	Do roku 2009 součet údajů <b>Osobní náklady, Nákup materiálu, Nákup vody, paliv a energie, Služby pošt, Služby, opravy, udržování a cestovné, Ostatní neinvestiční výdaje a Převod neinvestičních prostředků do rezervního fondu</b> z Výroční zprávy ČSSZ. Od roku 2010 <b>Správní výdaje celkem</b> z Výroční zprávy ČSSZ.
Investiční výdaje	Do roku 2009 <b>Investiční výdaje vč. převodu do rezervního fondu</b> z Výroční zprávy ČSSZ. Od roku 2010 <b>Financování reprodukce majetku</b> z Výroční zprávy ČSSZ.
Pojistné	<b>Předpis pojistného</b> snížený o odpis nedobytných pohledávek z Výroční zprávy ČSSZ.
Počet klientů	<b>Počet klientů z Výroční zprávy ČSSZ.</b>

Podle zvolené metodiky bylo možno pro účely této analýzy využít data za období 2003 – 2013. Ve Výročních zprávách není rozlišeno, jak vysoké náklady souvisí s důchodovým pojištěním a kolik připadá na nemocenské pojištění. Pro účely této analýzy bylo tedy předpokládáno, že náklady související s jednotlivými složkami pojistného se dělí ve stejné výši, jako samotné pojistné. Pro výpočet nákladovosti pak lze použít výše popsany postup.

### *Penzijní společnosti a fondy penzijních společností*

Nákladovost je definována jako podíl celkových aktiv (prostředků účastníků) připadající na náklady penzijních společností.

$$\text{Nákladovost} = \frac{\text{Správní náklady} + \text{Provize} + \text{Odpisy a rezervy}}{\text{Aktiva}}$$

Dále je v rámci této studie používán i termín „Náklady na účastníka“ definovaný takto:

$$\text{Náklady na účastníka} = \frac{\text{Správní náklady} + \text{Provize} + \text{Odpisy a rezervy}}{\text{Počet účastníků}}$$

Význam jednotlivých parametrů je popsán v následující tabulce:

Parametr	Popis
Správní náklady	Do roku 2012 součet hodnot <b>Náklady na zaměstnance a Ostatní správní náklady</b> ve vybraných ekonomických ukazatelích (stránky APS). V roce 2013 hodnota <b>Správní náklady</b> souhrnného Výkazu zisku a ztráty penzijních společností k 31. 12. 2013 zveřejňovaný ČNB.
Provize	Do roku 2012 hodnota <b>Náklady na poplatky a provize</b> ve vybraných ekonomických ukazatelích (stránky APS). V roce 2013 hodnota <b>Náklady na poplatky a provize</b> souhrnného Výkazu zisku a ztráty penzijních společností k 31. 12. 2013 zveřejňovaný ČNB.
Odpisy a rezervy	Do roku 2012 součet hodnot <b>Odpisy, saldo tvorby a použití rezerv a opravných položek k majetku a Saldo tvorby a použití opravných položek a rezerv mimo majetek a finanční investice</b> ve vybraných ekonomických ukazatelích (stránky APS). V roce 2013 součet hodnot <b>Odpisy, tvorba a použití rezerv a OP k dlouh.hm.a nehm.maj. a Odpisy, tvorba a použití OP a rezerv k pohledávkám a zárukám</b> souhrnného Výkazu zisku a ztráty penzijních společností k 31. 12. 2013 zveřejňovaný ČNB.

Parametr	Popis
Aktiva	Do roku 2012 <b>Aktiva celkem</b> ve vybraných ekonomických ukazatelích (stránky APS). V roce 2013 <b>Aktiva celkem</b> Rozvahy fondů penzijních společností k 31. 12. 2013 zveřejňovaný ČNB.
Počet účastníků	Do roku 2012 průměrný roční počet účastníků vypočtený z hodnoty <b>Počet aktivních účastníků</b> ve vybraných ekonomických ukazatelích za jednotlivá čtvrtletí (stránky APS). V roce 2013 pak průměrný roční počet účastníků v transformovaných fondech, účastnických fondech a důchodových fondech ve vybraných ekonomických ukazatelích za jednotlivá čtvrtletí (stránky APS).

Důvodem použití jiného datového zdroje pro období do roku 2012 a za rok 2013 je nedostupnost historických dat v archivu ČNB. Podle zvolené metodiky bylo možno využít pro účely této analýzy data za období 2002 – 2013.

### *Fondy kolektivního investování*

Nákladovost sektoru je odvozena z nákladovosti fondů šesti největších správcovských společností fondů kolektivního investování určených pro retailovou klientelu. Jde o tyto společnosti: Conseq, IKS, ČP Invest, AXA, ČSOB a ISČS. Pro každou investiční strategii (konzervativní, vyváženou, dynamickou) je vypočten průměrný parametr TER a procentní poplatek za obhospodařování a z nich odvozeny ostatní poplatky placené z majetku fondu. Pro výpočet byla použita data za rok 2013.

$$\text{Ostatní poplatky placené z majetku fondu} = \text{TER} - \text{Poplatek za obhospodařování}$$

Význam jednotlivých parametrů je popsán v následující tabulce:

Parametr	Popis
TER	Průměrná hodnota TER vypočtená z poslední známé hodnoty TER metodou váženého průměru podle hodnoty vlastního kapitálu za zmiňované společnosti.
Poplatek za obhospodařování	Průměrný poplatek za obhospodařování spočtený metodou váženého průměru podle hodnoty vlastního kapitálu za zmiňované společnosti.

## 2. Hlavní závěry

Vývoj nákladů a nákladovosti III. pilíře penzijního systému, důchodového pojištění a fondů kolektivního investování v České republice lze charakterizovat těmito hlavními zjištěními:

- ▶ Náklady penzijních společností (III. pilíř) rostou dlouhodobě pomaleji než aktiva jejich fondů. Relativní nákladovost se tedy postupně snižuje.
- ▶ Z pohledu nákladů na účastníka/klienta je III. pilíř dlouhodobě asi o 15-20% levnější než důchodové pojištění (I. pilíř). Výjimku tvořilo období let 2011 a 2012, kdy došlo v souvislosti s penzijní reformou ke krátkodobému výraznému navýšení nákladů na III. pilíř.
- ▶ Investování do III. pilíře je pro účastníka o třetinu až polovinu levnější v porovnání s fondy kolektivního investování.
- ▶ Nákladovost III. pilíře je jen málo citlivá na výkyvy způsobené nerovnoměrným hospodářským vývojem.
- ▶ Vzhledem k tomu, že III. pilíř je poměrně výrazně regulovaný, mají největší vliv na jeho nákladovost legislativní změny. To se projevilo jejím krátkodobým prudkým zvýšením v roce 2012 v souvislosti s penzijní reformou. Od roku 2013 naopak sledujeme výrazný pokles relativní nákladovosti.
- ▶ U důchodového pojištění ovlivňují nákladovost především hospodářský vývoj v České republice a legislativní změny. V prvním případě jde především o dopad kolísání objemu pojistného, ve druhém pak o růst nákladů souvisejících s implementací změn.

Posuzované finanční nástroje (produkty) jsou natolik odlišné, že nelze hodnoty jejich celkové nákladovosti vzájemně přímo porovnávat. Nicméně je zřejmé, že I. pilíř není méně nákladný důchodový systém než III. pilíř a to zejména s ohledem na rozsah činností, které penzijní společnosti vykonávají. Rovněž porovnání s fondy kolektivního investování vychází z pohledu nákladovosti příznivěji pro účastníky III. pilíře. Dokonce i srovnání s největším dobrovolným příspěvkově definovaným penzijním systémem, americkým schématem 401(k), vychází pro III. pilíř relativně příznivě.

### 3. Vývoj nákladů v jednotlivých sektorech

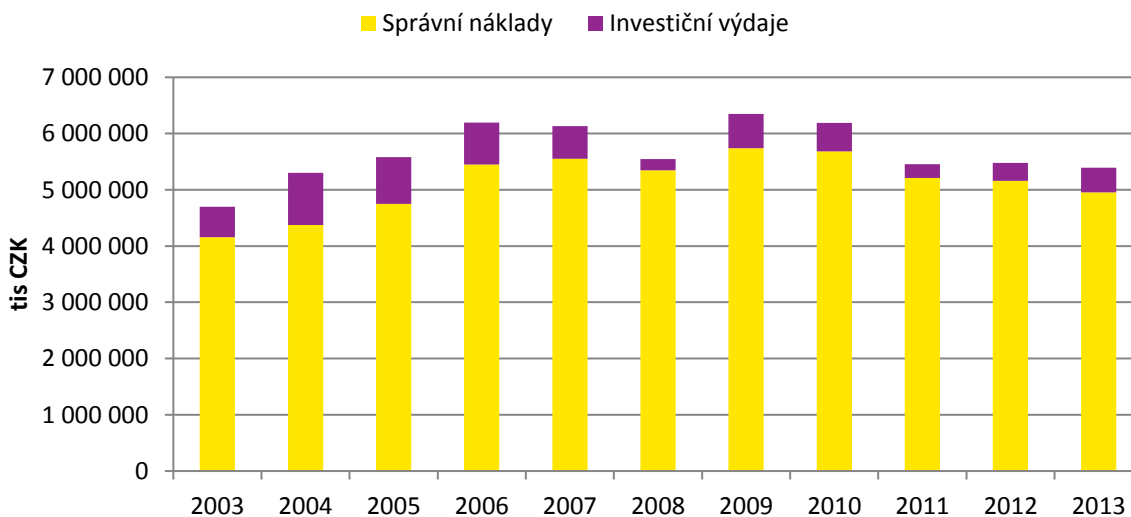
#### 3.1 Důchodové pojištění (I. pilíř)

K hodnocení nákladovosti I. pilíře je nutno respektovat jeho základní vlastnost vyplývající z jeho samotné podstaty. Jedná se o průběžně financovaný systém, u kterého je zdrojem pro výplaty důchodů pojistné zaplacené poplatníky. Jinou strukturu mají i náklady. Povinnost platit pojistné (včetně určení jeho výše) je daná zákonem. Neprobíhá tu tedy žádná zprostředkovatelská činnost a součástí nákladů tak nejsou provize. Odlišný způsob financování systému a absence provizních nákladů jsou také dvě ze základních příčin, proč nelze porovnávat procenta nákladovosti mezi důchodovým pojištěním a finančními produkty založenými na dlouhodobém spoření do fondů. Rozdílů je však víc. Jsou identifikovány dále v textu.



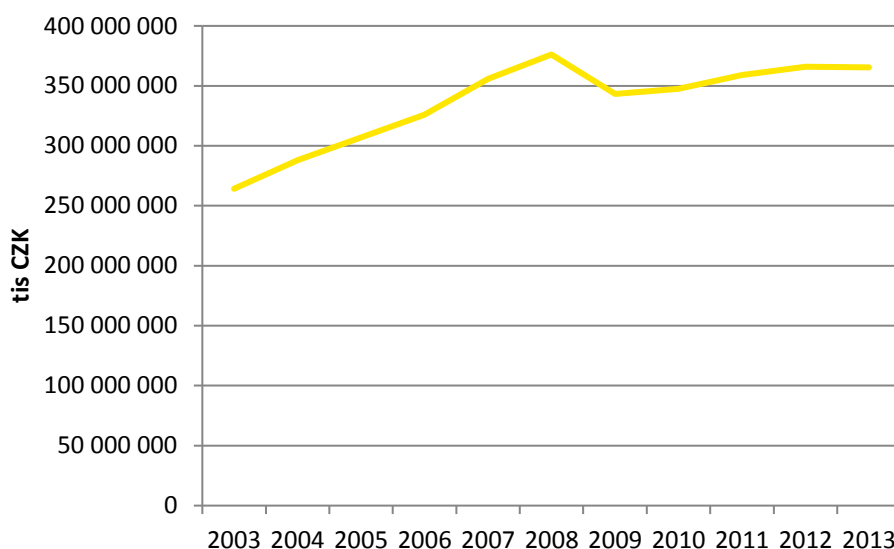
Obr. 1 - I. pilíř - vývoj nákladů celkem

Po období růstu objemu nákladů, který se zastavil až v roce 2006, následovalo období jejich kolísání. V posledních letech pak můžeme sledovat nepatrný pokles celkových nákladů. Zajímavý je i pohled na jejich strukturu.



Obr. 2 - I. pilíř - struktura nákladů

Je zřejmé, že největší položku tvoří správní náklady, zatímco investiční výdaje jsou v porovnání s nimi marginální. Zajímavostí je, že obě tyto složky mají za sebou obdobnou historii. V období růstu nákladů se zvyšovaly obě, v časech jejich poklesu se opět obě téměř proporcionálně snižovaly. Pro určení nákladovosti je důležitý vývoj příjmů z pojistného, jak jej ilustruje následující graf.



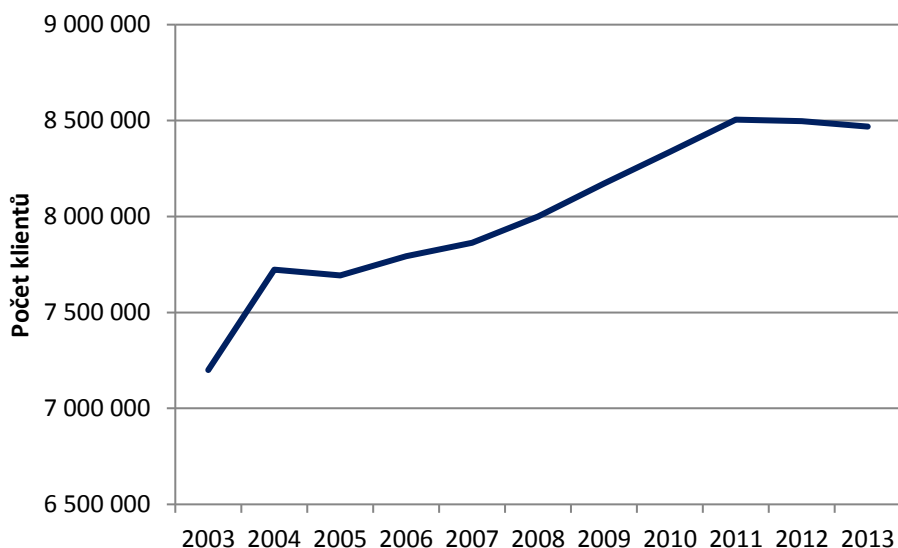
Obr. 3 - I. pilíř - vývoj objemu pojistného

Po období téměř plynulého růstu, došlo k výraznějšímu poklesu v roce 2009, po kterém následovalo období stagnace, případně pozvolného zvyšování objemu pojistného. Propad byl způsoben krizí probíhající na konci minulého desetiletí. Její dopad můžeme sledovat v několika rovinách. Vzhledem k růstu nezaměstnanosti došlo k propadu objemu pojistného. Překvapivě se výrazně nezhoršila platební morálka poplatníků, a tak dopad krize do navýšení objemu nedobytných pohledávek není zásadní. Svoji roli také sehrávají legislativní změny, jako bylo například zavedení stropů na odvody sociálního pojištění. V roce zavedení (2008) nebyl dopad veliký, protože výpadek byl kompenzován navýšením objemu pojistného souvisejícím s růstem ekonomiky a tak se tato změna projevila až o rok později. Svůj vliv jistě měly i změny v systému nemocenského pojištění, ať již ve formě poklesu objemu pojistného, nebo vyšších nákladů souvisejících s implementací změn v letech 2008 a 2009<sup>1</sup>. Nicméně z uvedeného je zřejmá závislost I. pilíře na hospodářském vývoji a jeho určitá nestabilita a nepředvídatelnost vývoje do budoucnosti.

Zajímavý je také vývoj počtu klientů důchodového pojištění. Patří mezi ně jak plátcí pojistného, tak příjemci důchodů. Klientem důchodového pojištění se tak stává každý, komu ze zákona vyplývá povinnost platit pojistné, nebo má nárok na některý z důchodů. Až do roku 2011 se jejich počet zvyšoval téměř rovnoměrně, od tohoto roku sledujeme nepatrný pokles.

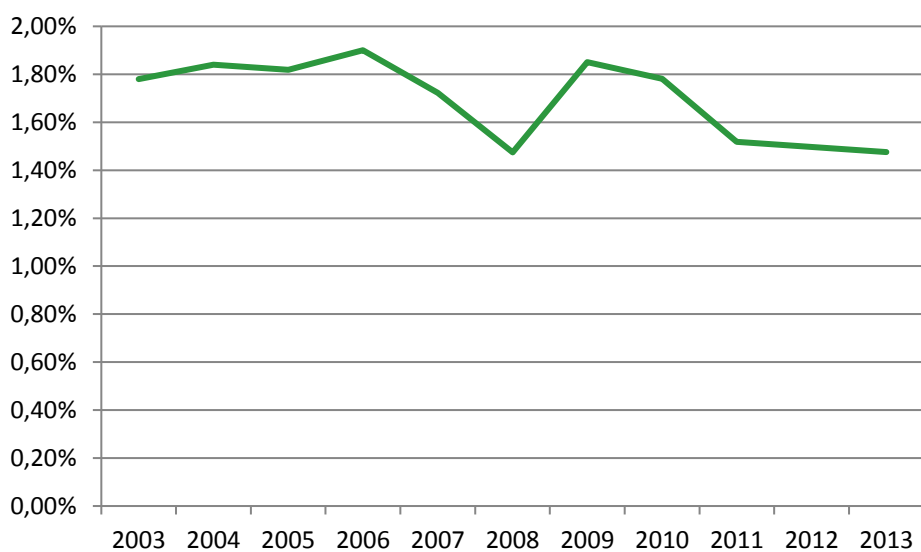
<sup>1</sup> Tyto změny se sice netýkaly oblasti důchodového pojištění, nicméně ČSSZ ve svých výročních zprávách neodlišuje náklady související s nemocenským a důchodovým pojištěním a proto je nelze opomenout.





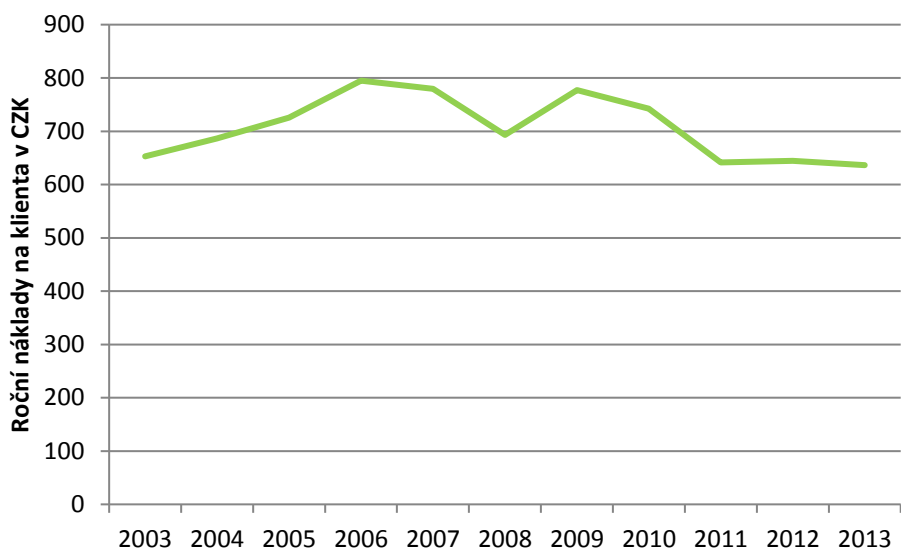
Obr. 4 - I. pilíř - vývoj počtu klientů

Kombinací vývoje nákladů a objemu pojistného získáme obrázek o změnách nákladovosti v čase.



Obr. 5 - I. pilíř - vývoj nákladovosti

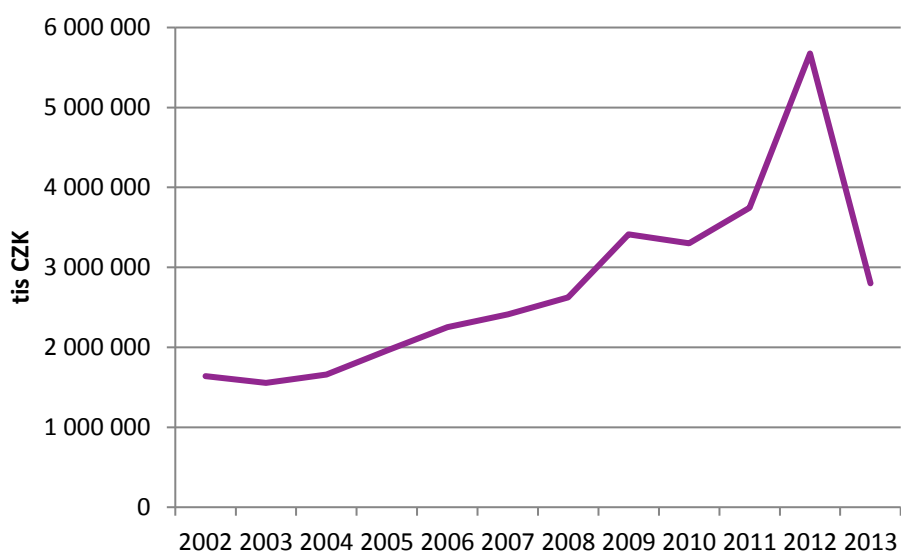
Sledujeme především vliv poklesu celkového objemu nákladů v roce 2008 a také jejich následný růst při propadu výběru pojistného způsobeného krizí a legislativními změnami. Vývoj tedy v podstatě kopíruje změny celkového objemu nákladů s tím, že výkyvy jsou výraznější. V poslední době je zřejmý pozvolný pokles tohoto ukazatele podporovaný postupným nárůstem objemu pojistného při nepatrném poklesu celkových nákladů. Prognóza do budoucna se pak odvíjí od předpokládaného hospodářského vývoje v kombinaci se změnou nákladů vyvolaných modifikacemi důchodového systému. Není tak vyloučeno další kolísání nákladovosti. Analogický obrázek (snad jen s výjimkou intenzity výkyvů) nám poskytuje i pohled na vývoj průměrných nákladů na klienta I. pilíře.



Obr. 6 - I. pilíř - vývoj průměrných ročních nákladů na klienta

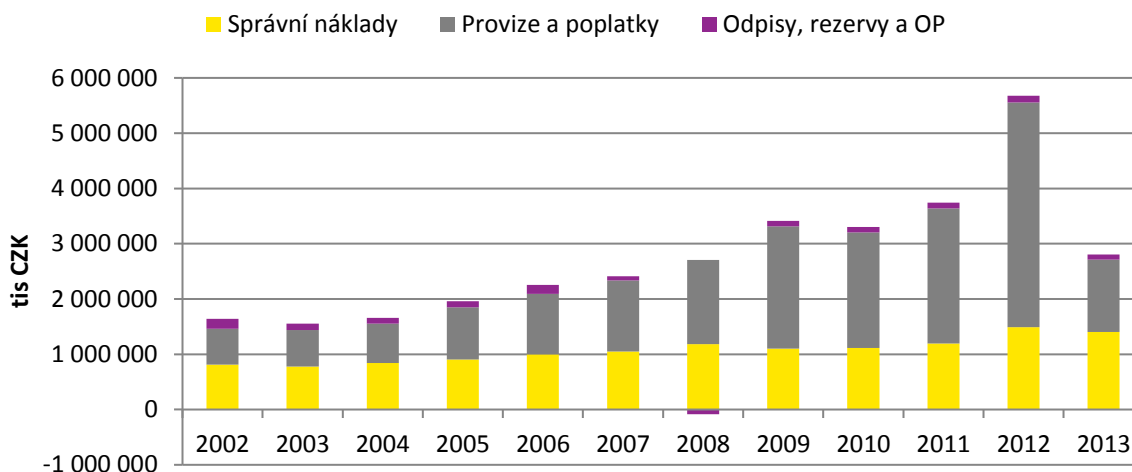
### 3.2 Penzijní společnosti (III. pilíř)

V penzijních společnostech a jejich fondech můžeme sledovat pozvolný růst nákladů. Jeho dynamika je však o něco menší než růst aktiv. To je důvod, proč nákladovost postupně klesá. Výjimkou je vývoj v letech 2012 a 2013. V prvním z nich došlo k výraznému růstu nákladů i nákladovosti, o rok později naopak k prudkému poklesu. Obojí souvisí se změnami ve III. pilíři, které vstupovaly v platnost 1. 1. 2013. V roce 2012 (především v jeho závěru) vrcholilo období „poslední šance“, kdy mohli účastníci získat penzijní připojištění dle „starých podmínek“, což se promítlo do rekordní produkce na úrovni dvojnásobku standardního roku. To mělo logicky za následek adekvátní růst akvizičních nákladů. Výrazně tak vzrostly meziročně provize (na téměř dvojnásobek oproti roku 2011). Bylo nutné se také připravit na změny z pohledu procesního, určité náklady vyvolala také nutně zvýšená komunikace s účastníky apod. Důsledkem byl tak i růst správních nákladů asi o 25%. V roce 2013 pak zcela logicky došlo k velkému poklesu především provizních nákladů (zhruba na třetinu). Vývoj celkových nákladů dokumentuje následující graf.



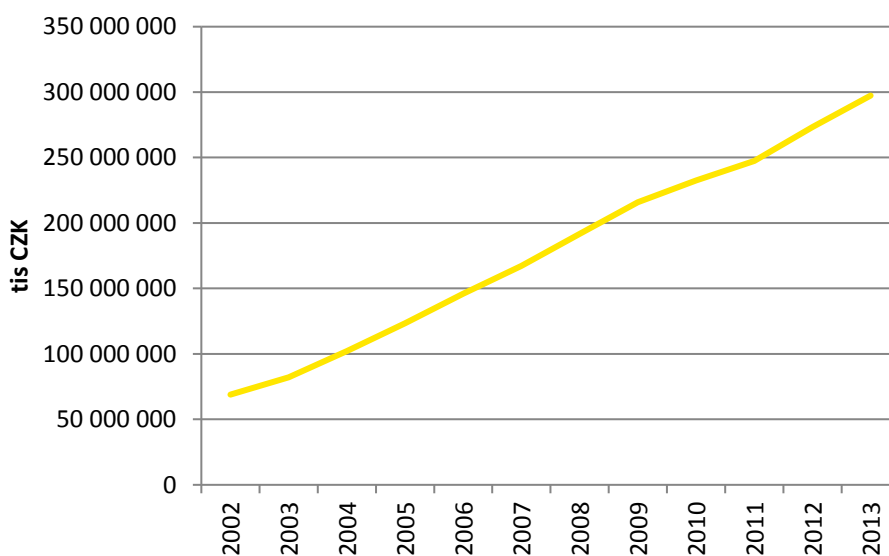
Obr. 7 - penzijní společnosti - vývoj nákladů celkem

Je zřetelný právě zmiňovaný prudký nárůst nákladů v roce 2012 (méně intenzivní můžeme sledovat o rok předtím) a jejich hluboký propad v roce 2013. Následující graf dokumentuje strukturu těchto nákladů.



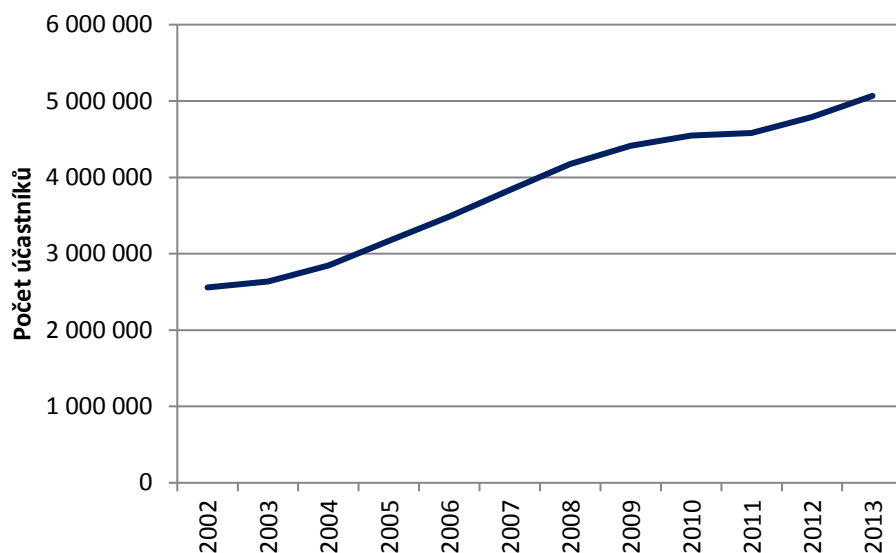
Obr. 8 - penzijní společnosti - struktura nákladů

Je zřejmé, že zatímco správní náklady (kam patří například osobní náklady, náklady na provoz apod.) rostou v čase jen mírně (od roku 2002 se zvýšily zhruba o 75%, tedy rostly průměrným tempem 5,2% p.a.), nejvíce do celkového objemu nákladů přispívají právě provize. Proto byly také výkyvy v letech 2012 a 2013 tak výrazné. Nejméně se pak na celkových nákladech podílí odpisy, rezervy k opravným položkám a rezervy. Následující graf popisuje vývoj aktiv. Je zřejmé, že od roku 2002 byl v podstatě rovnoměrný a výrazněji do něj nepromluvila ani krize z konce předchozího desetiletí. Projevila se jen mírným poklesem dynamiky růstu. To je dokladem toho, že III. pilíř je stabilním a bezpečným způsobem vytváření finanční rezervy na stáří.



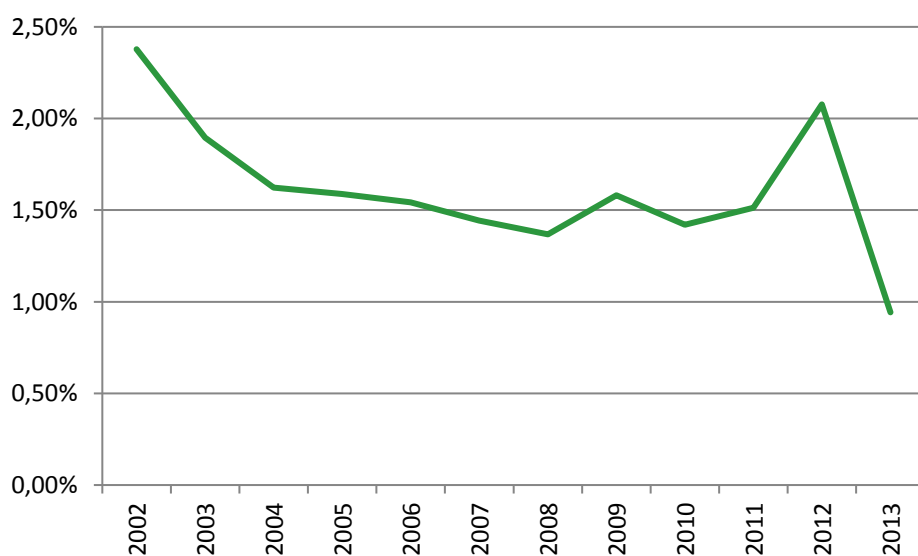
Obr. 9 - fondy penzijních společností - vývoj celkových aktiv

Téměř analogický obrázek poskytuje i pohled na vývoj počtu účastníků. Jejich růst je trvalý a rovnoměrný. Oproti vývoji v oblasti aktiv je však rozdílná jeho dynamika. Zatímco aktiva vzrostla zhruba čtyřnásobně, počet účastníků se „jen“ zdvojnásobil.



Obr. 10 - fondy penzijních společností - počty účastníků

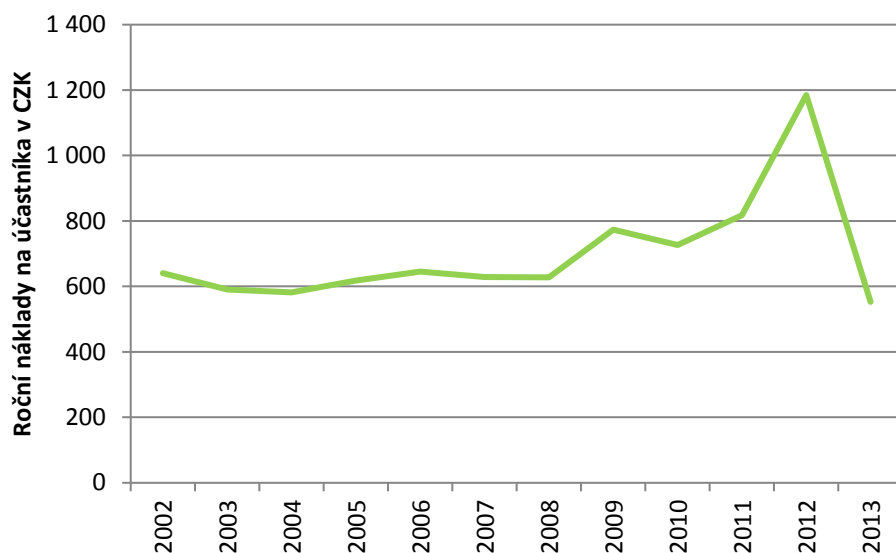
Spojením vývoje nákladů a celkových aktiv získáme přehled o změnách v nákladovosti III. pilíře za období od roku 2002.



Obr. 11 - III. pilíř - vývoj nákladovosti

Graf ukazuje, že nákladovost III. pilíře byla od roku 2004 až do penzijní reformy z přelomu let 2012 a 2013 téměř neměnná, když kolísala kolem 1,5%. Lze tedy předpokládat, že se bude opět postupně stabilizovat. Jedinou neznámou je, na které hodnotě k tomuto ustálení dojde. Výsledky po 1. pololetí 2014 ukazují na další pokles správních nákladů i provizí. Na konci roku by se tak mohla nákladovost pohybovat kolem 0,65%. Současná nižší úroveň je dána především nízkými provizemi, související s menším počtem nově sjednávaných smluv. Je to reakce na jejich boom v roce 2012. Po určité době tento efekt odezní a pak nejspíš dojde k mírnému růstu provizních nákladů. Ovšem vzhledem k růstu aktiv a celkovému poklesu správních nákladů by mohla nákladovost zůstat pod úrovní 1%.

Bez zajímavosti není ani pohled na vývoj nákladů na jednoho účastníka, který poskytuje následující graf.



Obr. 12 - III. pilíř - vývoj průměrných ročních nákladů na účastníka

Průměrné náklady byly po dlouhou dobu v podstatě stabilní. Jejich první navýšení jsme zaznamenali v roce 2009 v souvislosti s krátkodobým růstem provizních nákladů. Hlavně v roce 2012 se však zvyšovaly průměrné náklady velmi prudce, aby v roce následujícím výrazně poklesly. Dokonce na nejnižší úroveň od roku 2002. Tento výkyv odpovídá vývoji v celkových nákladech i v nákladovosti a má i stejné příčiny. Na základě výsledků za 1. pololetí 2014 lze předpokládat další pokles celkových nákladů, což při nepatrném snížení počtu účastníků naznačuje, že by se tento ukazatel mohl dostat na konci roku pod hranici 500 korun.

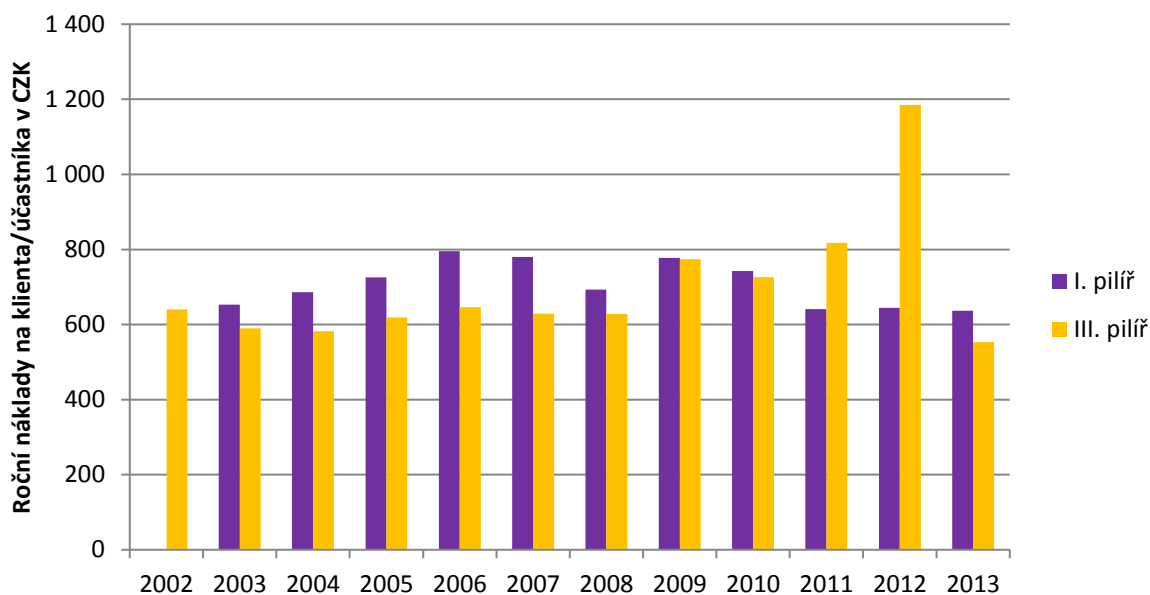
### 3.3 Srovnání nákladovosti I. a III. pilíře

Porovnání nákladovosti mezi dvěma výše zmiňovanými způsoby zajištění prostředků na stáří není úplně korektní a případné závěry mohou být velmi zavádějící. V následující tabulce jsou základní odlišnosti.

	I. pilíř	III. pilíř
Regulace úrovně nákladů (poplatků)	✓	✓
Zhodnocování prostředků		✓
Podmínka nezáporného zhodnocení vložených prostředků		✓ (pro 99% prostředků podle podílů aktiv)
Závislost na vývoji národního hospodářství	Velká	Malá
Náklady na získání účastníka		✓
Náklady na posuzování zdravotního stavu	✓	
Náklady na výplatní fázi	Velké	Malé
Regulační nároky (Solvency II, AML, distribuce, kapitálové požadavky, ...)		✓
Informační povinnost (a související náklady)	✓	✓
Konkurenční prostředí		✓
Náklady na vymáhání nezaplaceného pojistného	✓	

	I. pilíř	III. pilíř
Náklady na transfer a správu státních příspěvků		√

Vzhledem k podstatným rozdílům mezi těmito produkty (způsoby financování zabezpečení na stáří) nelze srovnávat absolutní výši nákladů, ani relativní nákladovost. V omezené míře lze hodnotit vývoj průměrných nákladů na klienta/účastníka, jak ukazuje následující graf.



Obr. 13 - srovnání ročních nákladů na klienta I. pilíře a účastníka III. pilíře

Je zřejmé, že z dlouhodobého pohledu je III. pilíř mírně levnější než I. pilíř. K výkyvu došlo jen v letech 2011 a 2012, což bylo způsobeno již několikrát zmiňovanými legislativními změnami v III. pilíři a náklady s tím spojenými.

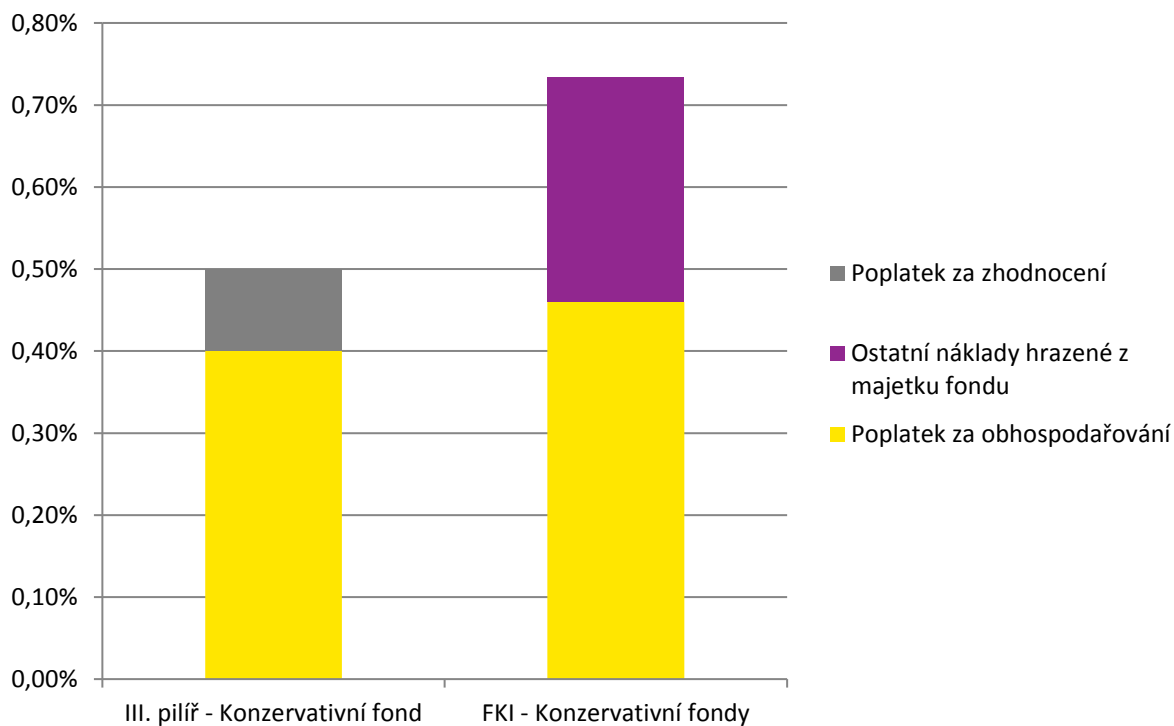
### 3.4 Srovnání nákladovosti III. pilíře a fondů kolektivního investování

Oba finanční nástroje spojuje to, že jsou založeny na principu zhodnocování prostředků vložených účastníky/investory v různých strategiích lišících se rizikovostí investice. Nicméně mezi oběma nástroji je celá řada rozdílů, přičemž na nákladovost mají vliv především tyto:

	III. pilíř	Fondy kolektivního investování
Regulace úrovně nákladů (poplatků)	√	
Přímá státní podpora (státní příspěvky), jejich transfer a správa	√	
Nepřímá státní podpora (daňové zvýhodnění) a distribuce potvrzení o zaplacených příspěvcích	√	
Podmínka nezáporného zhodnocení	√ (pro 99% prostředků podle podílů aktiv)	

Pro samotné porovnání nákladovosti mezi III. pilířem a fondy kolektivního investování byl použit standardizovaný ukazatel TER umožňující objektivním způsobem porovnávat nákladovost investičních produktů různých sektorů finančního trhu. Pro výpočet reprezentativního TER u fondů kolektivního investování byla použita data za 6 největších správcovských společností a jejich fondů, které společně tvoří zhruba dvě třetiny trhu. Šlo o tyto: Conseq, IKS, ČP Invest, AXA, ČSOB a ISČS. Srovnání nákladů fondů kolektivního investování

abstrahuje od vstupních poplatků, ze kterých se hradí akviziční náklady, čímž je tento sektor oproti III. pilíři v rámci tohoto srovnání nákladově zvýhodněn. Následující grafy znázorňují porovnání ukazatele TER (celý sloupec) a jeho struktury (jednotlivé části sloupce). Nejdříve pro nejméně rizikovou konzervativní strategii<sup>2</sup>.

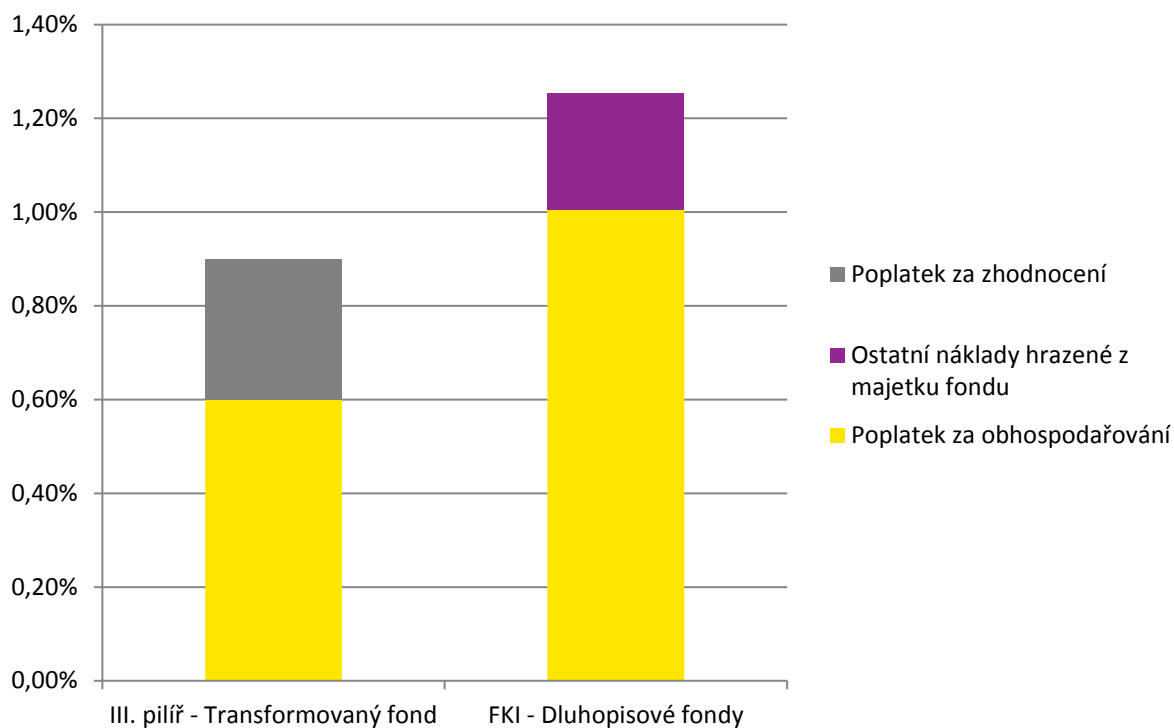


**Obr. 14 – konzervativní strategie investování - porovnání nákladovosti III. pilíře a FKI**

Je zřejmé, že u této strategie jsou z pohledu správních nákladů (reprezentovaných nejlépe poplatkem za obhospodařování) fondy kolektivního investování mírně nákladnější než III. pilíř. Ostatní typy nákladů jsou však u těchto fondů relativně vyšší než u III. pilíře. Následující graf ilustruje porovnání TER pro dluhopisovou investiční strategii<sup>3</sup>.

<sup>2</sup> Při výnosu III. pilíře 1% p.a., u FKI se do TER poplatky za výkonnost fondů nezahrnují (jejich dopad by byl navíc zanedbatelný)

<sup>3</sup> Při výnosu III. pilíře 2,5% p.a., u FKI se do TER poplatky za výkonnost fondů nezahrnují (jejich dopad by byl navíc zanedbatelný)

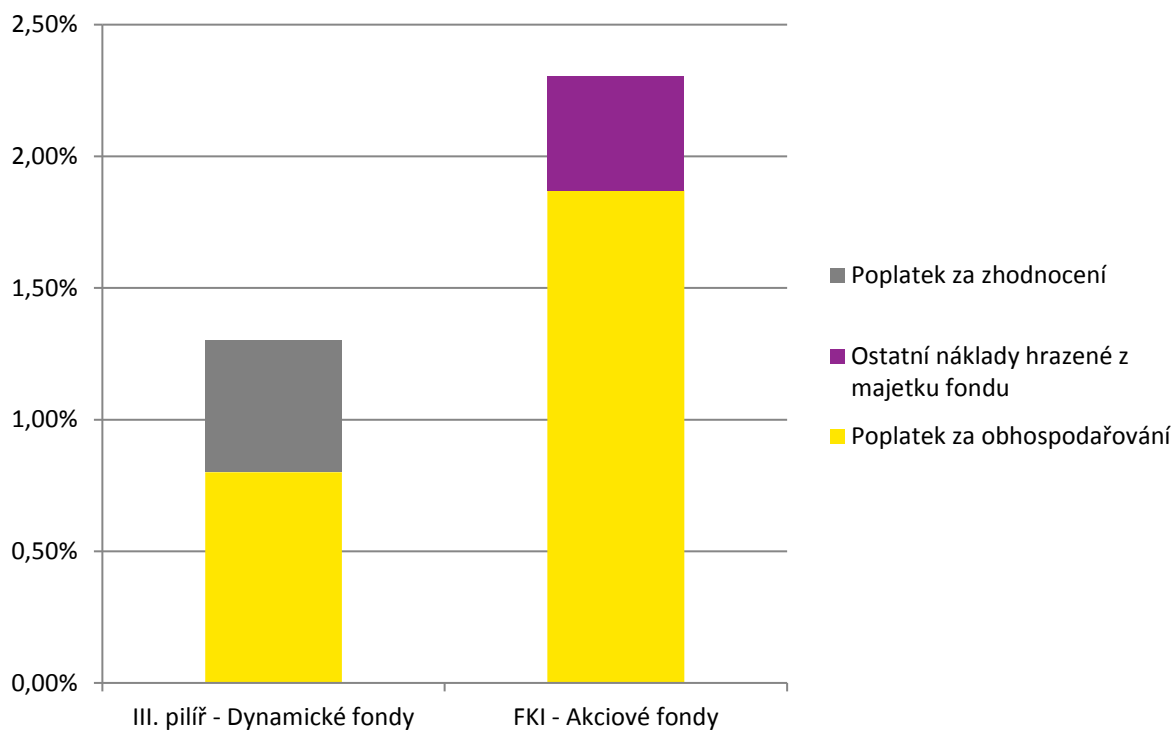


**Obr. 15 - dluhopisová strategie investování - porovnání nákladovosti III. pilíře a FKI**

Podobně jako u konzervativní strategie sledujeme obdobný poměr celkové nákladovosti, která je pro III. pilíř přibližně na úrovni dvou třetin nákladovosti fondů kolektivního investování. Rozdílné je však rozložení jednotlivých nákladů. Podíl správních nákladů fondů kolektivního investování je vyšší než celková nákladovost III. pilíře, podíl ostatních nákladů je pak přibližně vyrovnaný. Následující graf se vztahuje se dynamické investiční strategií<sup>4</sup>.

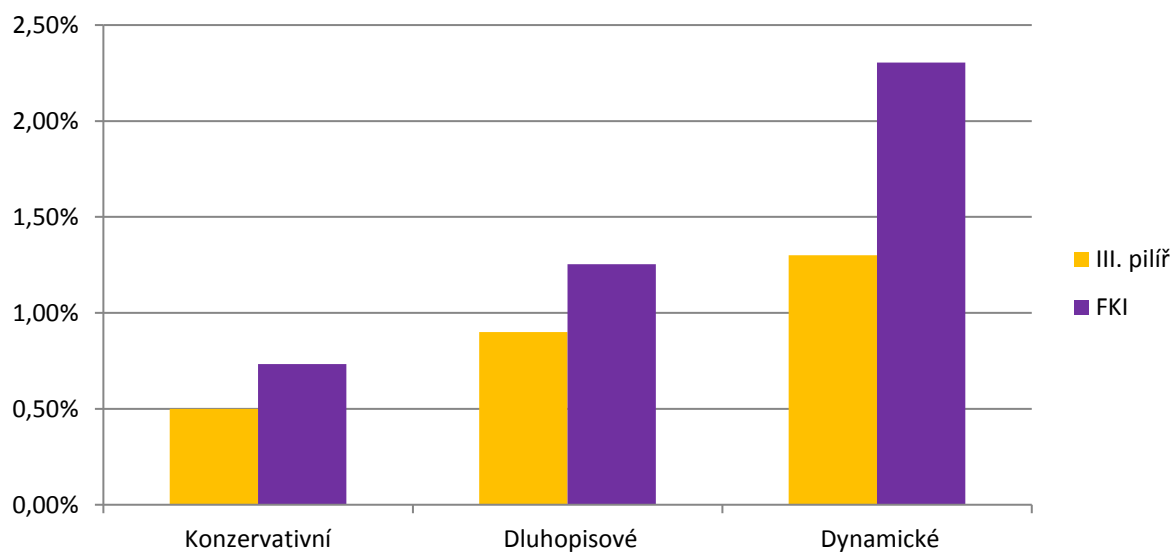
<sup>4</sup> Při výnosu III. pilíře 5% p.a., u FKI se do TER poplatky za výkonnost fondů nezahrnují (jejich dopad by byl navíc zanedbatelný)





Obr. 16 - dynamická strategie investování - porovnání nákladovosti III. pilíře a FKI

Celková nákladovost III. pilíře je pro tuto strategii opět menší než podíl správních nákladů fondů kolektivního investování a rozdíl nákladovosti mezi oběma finančními nástroji je v této strategii nejvyšší. Ukazuje se tak, že čím je investiční strategie rizikovější, tím jsou rozdíly mezi nákladovostí III. pilíře a fondů kolektivního investování vyšší. To ostatně nejlépe dokládá následující graf.



Obr. 17 - porovnání TER investičních strategií

Zajímavé je například to, že u III. pilíře je nákladovost rizikovější strategie jen o málo vyšší, nebo srovnatelná s nákladovostí fondů kolektivního investování, které mají „o stupeň nižší“ úroveň investičního rizika. Dále je zřejmé, že rozdíly v nákladovosti mezi oběma finančními nástroji rostou s rizikovostí strategie.

Celkově je možno konstatovat, že investování v rámci III. pilíře je v porovnání s fondy kolektivního investování méně nákladné. U fondů s dynamickými strategiemi, které jsou nejčastější volbou investora při spoření na penzi, je nákladovost III. pilíře téměř poloviční, u ostatních dvou strategií zhruba dvoutřetinová.

### 3.5 Náklady v USA

Jakékoliv srovnávání III. pilíře našeho penzijního systému (stejně jako jejich ostatních prvků) se zahraničním je velice ošidné. Jde totiž o vytrhávání jednoho parametru z celého kontextu vzájemně provázaných jevů, pravidel, zvyklostí, společenského klimatu, politického prostředí, vývoje ekonomiky a tržních specifik. To vše je samozřejmě ovlivňováno i odlišnou legislativou a podporou státu pro daný finanční nástroj. Proto je třeba brát podobná srovnání pouze jako ilustrativní, přičemž jejich vypovídací schopnost se snižuje s rostoucím počtem porovnávaných zemí.

Jako vhodná alternativa se pro tyto účely jeví srovnání s nejvyspělejšími trhy s dlouholetou tradicí soukromého penzijního pojištění. Za příklad takového nestátního penzijního systému lze určitě považovat systém v USA. Zde měly penzijní společnosti a fondy měly v roce 2011 podle studie „Defined Contribution/401(k) Fee Study“ průměrnou nákladovost 0,83% (medián 0,78%), což odpovídá průměrným nákladům ve výši 310 \$ (medián 248 \$) na jednoho účastníka. V České republice jsme ve stejném období sice dosahovali sice zhruba dvojnásobné nákladovosti, ale právě v tomto období docházelo k růstu nákladů v souvislosti s penzijní reformou. Aktuální nákladovost (vyjádřená relativně k aktivům) je zhruba srovnatelná s údajem za trh v USA a náklady na jednoho klienta jsou ve III. pilíři dokonce výrazně nižší než náklady ve zmiňované studii podle schématu 401(k). Přitom musíme uvážit, že náš trh je výrazně menší s podstatně menším objemem spravovaných aktiv. Řada fixních nákladů se tak rozpouští mezi mnohem menší počet účastníků. I z tohoto důvodu lze konstatovat, že náš III. pilíř není výrazně nákladnější, než obdobný v USA.

## 4. Statistická příloha

### 4.1 Důchodové pojištění

Vývoj nákladů a nákladovosti	Pojistné		Náklady		Nákladovost	
	Objem	Index	Objem	Index	Hodnota	Index
2003	264 200 000		4 701 000		1,78%	
2004	288 100 000	109,05%	5 300 000	112,74%	1,84%	103,39%
2005	306 890 000	106,52%	5 580 000	105,28%	1,82%	98,84%
2006	325 990 000	106,22%	6 195 000	111,02%	1,90%	104,52%
2007	355 890 000	109,17%	6 131 000	98,97%	1,72%	90,65%
2008	376 140 000	105,69%	5 546 000	90,46%	1,47%	85,89%
2009	343 250 000	91,26%	6 351 000	114,51%	1,85%	125,49%
2010	347 565 000	100,38%	6 191 000	97,48%	1,78%	97,11%
2011	359 130 000	103,33%	5 455 000	88,11%	1,52%	85,27%
2012	365 849 000	101,87%	5 478 000	100,42%	1,50%	98,58%
2013	365 293 000	99,98%	5 390 000	98,39%	1,48%	98,42%

Struktura nákladů	Správní náklady		Provize a poplatky		Investiční výdaje, obnova majetku	
	Objem	Index	Objem	Index	Hodnota	Index
2003	4 157 000		n/a		544 000	
2004	4 374 000	105,22%	n/a		926 000	170,22%
2005	4 752 000	108,64%	n/a		828 000	89,42%
2006	5 450 000	114,69%	n/a		745 000	89,98%
2007	5 551 000	101,85%	n/a		580 000	77,85%
2008	5 345 000	96,29%	n/a		201 000	34,66%
2009	5 742 000	107,43%	n/a		609 000	302,99%
2010	5 684 000	98,99%	n/a		507 000	83,25%
2011	5 210 000	91,66%	n/a		245 000	48,32%
2012	5 160 000	99,04%	n/a		318 000	129,80%
2013	4 955 000	96,03%	n/a		435 000	136,79%

Náklady na klienta	Náklady		Počet klientů		Průměrné roční náklady na klienta	
	Objem	Index	Počet	Index	Hodnota	Index
2003	4 701 000		7 200 000		653	
2004	5 300 000	112,74%	7 723 000	107,26%	686	105,11%
2005	5 580 000	105,28%	7 693 000	99,61%	725	105,69%
2006	6 195 000	111,02%	7 793 000	101,30%	795	109,60%
2007	6 131 000	98,97%	7 863 684	100,91%	780	98,08%
2008	5 546 000	90,46%	7 999 605	101,73%	693	88,92%
2009	6 351 000	114,51%	8 172 069	102,16%	777	112,10%
2010	6 191 000	97,48%	8 336 483	102,01%	743	95,56%
2011	5 455 000	88,11%	8 505 094	102,02%	641	86,36%
2012	5 478 000	100,42%	8 496 948	99,90%	645	100,52%
2013	5 390 000	98,39%	8 469 506	99,68%	636	98,71%

## 4.2 Penzijní společnosti

Vývoj nákladů a nákladovosti	Aktiva		Náklady		Nákladovost	
	Objem	Index	Objem	Index	Hodnota	Index
2002	68 927 478		1 639 106		2,38%	
2003	82 066 140	119,06%	1 555 055	94,87%	1,89%	79,68%
2004	102 104 185	124,42%	1 657 732	106,60%	1,62%	85,68%
2005	123 416 667	120,87%	1 959 984	118,23%	1,59%	97,82%
2006	145 947 596	118,26%	2 251 912	114,89%	1,54%	97,16%
2007	167 196 988	114,56%	2 412 201	107,12%	1,44%	93,50%
2008	191 722 173	114,67%	2 622 352	115,83%	1,37%	94,81%
2009	215 871 639	112,60%	3 413 598	122,18%	1,58%	108,51%
2010	232 425 517	107,67%	3 302 763	96,75%	1,42%	89,86%
2011	247 507 304	106,49%	3 743 566	113,35%	1,51%	106,44%
2012	273 321 621	110,43%	5 675 201	151,60%	2,08%	137,28%
2013	297 368 553	108,80%	2 802 446	49,38%	0,94%	45,39%
2014 - odhad	357 000 000	120,05%	2 356 000	84,07%	0,66%	70,21%

Struktura nákladů	Správní náklady		Provize a poplatky		Odpisy, rezervy a opravné položky	
	Objem	Index	Objem	Index	Hodnota	Index
2002	812 193		651 207		175 706	
2003	775 901	95,53%	664 263	102,00%	114 891	65,39%
2004	840 417	108,31%	715 644	107,74%	101 671	88,49%
2005	902 963	107,44%	945 034	132,05%	111 987	110,15%
2006	999 562	110,70%	1 094 951	115,86%	157 399	140,55%
2007	1 048 943	104,94%	1 284 557	117,32%	78 701	50,00%
2008	1 184 157	112,89%	1 524 026	118,64%	-85 831	-209,06%
2009	1 104 049	93,24%	2 212 165	145,15%	97 384	213,46%
2010	1 116 690	101,14%	2 087 558	94,37%	98 515	101,16%
2011	1 197 541	107,24%	2 439 165	116,84%	106 860	108,47%
2012	1 492 992	124,67%	4 059 877	166,45%	122 332	114,48%
2013	1 404 323	94,06%	1 306 515	32,18%	91 608	74,88%
2014 - odhad	1 146 000	81,58%	1 113 000	85,19%	97 000	106,34%

Náklady na účastníka	Náklady		Počet účastníků		Průměrné roční náklady na účastníka	
	Objem	Index	Počet	Index	Hodnota	Index
2002	1 639 106		2 558 797		641	
2003	1 555 055	94,87%	2 634 543	102,96%	590	92,14%
2004	1 657 732	106,60%	2 847 427	108,08%	582	98,63%
2005	1 959 984	118,23%	3 168 819	111,29%	619	106,24%
2006	2 251 912	114,89%	3 487 253	110,05%	646	104,40%
2007	2 412 201	107,12%	3 836 499	110,01%	629	97,37%
2008	2 622 352	115,83%	4 173 941	108,80%	628	99,92%
2009	3 413 598	122,18%	4 412 473	105,71%	774	123,14%
2010	3 302 763	96,75%	4 548 058	103,07%	726	93,87%
2011	3 743 566	113,35%	4 579 133	100,68%	818	112,58%
2012	5 675 201	151,60%	4 789 822	104,60%	1 185	144,93%
2013	2 802 446	49,38%	5 067 469	105,80%	553	46,67%
2014 - odhad	2 356 000	84,07%	4 958 436	97,85%	475	106,34%

### 4.3 Fondy kolektivního investování

	Poplatek za obhospodařování	Ost.náklady hrazené z majetku fondu	Poplatek za zhodnocení	TER	Vstupní poplatek
III. pilíř					
Konzervativní fondy	0,40%	n/a	0,10%	0,50%	n/a
Účastnické fondy dynamické	0,80%	n/a	0,50%	1,30%	n/a
Účastnické fondy dluhopisové	0,80%	n/a	0,25%	1,05%	n/a
Transformované fondy	0,60%	n/a	0,30%	0,90%	n/a
Kolektivní investování					
Konzervativní fondy	0,46%	0,27%	0,00%	0,73%	0,24%
Dluhopisové fondy	1,01%	0,25%	0,00%	1,25%	0,91%
Akciové fondy	1,87%	0,43%	0,00%	2,31%	2,53%

Informace o EY

EY je předním celosvětovým poskytovatelem odborných poradenských služeb v oblasti auditu, daní, transakčního a podnikového poradenství. Znalost problematiky a kvalita služeb, které poskytujeme, přispívají k posilování důvěry v kapitálové trhy i v ekonomiky celého světa. Výjimečný lidský a odborný potenciál nám umožňuje hrát významnou roli při vytváření lepšího prostředí pro naše zaměstnance, klienty i pro širší společnost.

Název EY zahrnuje celosvětovou organizaci a může zahrnovat jednu či více členských firem Ernst & Young Global Limited, z nichž každá je samostatnou právníkou osobou. Ernst & Young Global Limited, britská společnost s ručením omezeným garancí, služby klientům neposkytuje. Pro podrobnější informace o naší organizaci navštivte prosím naše webové stránky [ey.com](http://ey.com).

© 2014 Ernst & Young, s.r.o. | Ernst & Young Audit, s.r.o. | E & Y Valuations s.r.o.  
Všechna práva vyhrazena.

[ey.com](http://ey.com)